

PENGARUH METODE PENILAIAN PEFINDO TERHADAP TINGKAT PEMERINGKATAN OBLIGASI SYARIAH (SUKUK)

DEANNA PERMATA HATI¹, TRI UTAMI²

Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Pamulang

e-mail: dosen00882@unpam.ac.id

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence of the effect of the Pefindo Assessment Method on the Rating Level of Sharia Bonds (Sukuk). This type of research is quantitative research. The sample used was 48 data with 8 Sukuk issuing companies registered with the OJK from 2014 to 2019. The analysis techniques used in this study were classical assumption tests, panel data regression analysis, and hypothesis testing with the help of the EViews 9 program. Based on the results of this study, it can be seen that the Industrial Risk variable proxied by EBIT and the Financial Risk variable proxied by DER simultaneously affects the rating of Islamic bonds (Sukuk). Then the Industrial Risk variable which is proxied by EBIT partially influences the Sukuk rating and the Financial Risk variable which is proxied by DER partially has no effect on the Sukuk rating.

Keywords: EBIT, DER, PEFINDO, Sukuk Rating

1. PENDAHULUAN

Saat ini investasi mulai digemari oleh masyarakat, penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan menjadi daya tarik utama dari investasi. Dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan mendatangkan manfaat bagi diri sendiri maupun orang lain. Setiap perusahaan memerlukan dana untuk menunjang kegiatan operasional sehari-hari, perusahaan harus mencari dana sebagai modal kerja, salah satu sumber dana untuk modal kerja dapat diambil dari pasar modal.

Menurut Aziz (2017), Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat hutang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana maupun instrumen lainnya. Menurut sejarah, pasar modal telah hadir di Indonesia sejak jaman penjajahan Belanda. Jauh sebelum Indonesia merdeka pasar modal sudah berdiri pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal itu sendiri berdiri untuk kepentingan pemerintah Belanda khususnya VOC (Umam, 2013:33). Namun pada masa kini, pasar modal menjadi kepentingan bagi siapa saja yang mau berinvestasi, pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain misalnya pemerintah. Pasar modal sendiri terbagi menjadi dua kelompok, pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Secara umum pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan signifikan dengan pasar modal konvensional, yang membedakan disini adalah pasar modal syariah memiliki kriteria tersendiri untuk menentukan instrumen yang diperjual- belikan yaitu harus sesuai dengan prinsip- prinsip syariah Islam.

Menurut Umam (2013), di Indonesia sendiri pasar modal syariah berkembang dengan cukup baik, walaupun tidak secepat perbankan syariah, namun perkembangannya cenderung

meningkat seiring perkembangan industri keuangan syariah, terlebih lagi dengan tingkat pemahaman masyarakat akan ekonomi islam semakin baik membuat potensi pasar semakin besar. Pertumbuhan industri pasar modal syariah semakin pesat seiring bertambahnya wawasan masyarakat tentang keuangan. Terbukti bahwa perkembangan produk investasi syariah meningkat setiap tahunnya.

Beragam alternatif untuk berinvestasi yang bermunculan membuat persaingan antar produk investasi berlomba-lomba untuk meningkatkan daya saing, tak terkecuali salah satunya adalah obligasi syariah atau sukuk. Bagi yang memiliki impian untuk berinvestasi sesuai dengan syariah dan terbebas dari riba, sukuk dapat menjadi salah satu alternatifnya. Dalam fatwa nomor 32/DSN-MUI/IX/2002, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mendefinisikan sukuk sebagai surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi saat jatuh tempo.

Faktor utama yang melatarbelakangi hadirnya sukuk sebagai salah satu instrumen dalam sistem keuangan Islam adalah ketentuan al-Quran dan al-Sunnah yang melarang riba, maysir, gharar, bertransaksi dengan kegiatan atau produk haram, serta terbebas dari unsur tadlis. Terdapat sejumlah ayat ekonomi dalam Al-Qur'an yang berbicara tentang larangan riba. Turunnya ayat mengenai riba dalam Al-Qur'an secara bertahap, yaitu dalam empat tahap yang terdiri dari 8 ayat dalam 4 surat (al-Baqarah (2) = 5 ayat, Ali „Imran (3) = 1 ayat, An-Nisa“ (4) = 1 ayat, Al-Rum = 1 ayat) (Kholis, Desember 2010). Obligasi syariah atau sukuk mulai mewarnai pasar modal Indonesia sejak tahun 2002. Perusahaan yang mempelopori penerbitan sukuk yaitu PT Indosat yang menerbitkan obligasi syariah senilai Rp 175 Miliar. Sukuk yang pertama terbit pada 2002 dan 2003 rata-rata menggunakan akad mudharabah, sedangkan pada tahun 2004 dan 2005 menggunakan akad ijarah. Pada tahun berikutnya, jumlah emisi sukuk meningkat pesat. Pada tahun 2007 penerbitan sukuk mulai meningkat, bahkan pada tahun 2008 penerbitan sukuk mengalami peningkatan yang cukup drastis dibandingkan tahun-tahun sebelumnya dengan nilai emisi tertinggi yaitu Rp 2.3 triliun. Setiap tahun perkembangan sukuk korporasi kian meningkat dan kini sukuk menjadi salah satu instrumen investasi syariah yang cukup menjanjikan. Pada saat mengambil keputusan investasi, investor perlu memiliki keahlian khusus dan ketajaman intuisi dalam menghindari risiko yang ada. Dengan kemampuan tersebut maka seorang investor dapat melihat tingkat pengembalian dan risiko atas investasi yang akan dilakukannya. Salah satu faktor yang mendukung perkembangan sukuk adalah adanya peringkat atau peringkat (Sudaryanti, 2011). Peringkat sukuk digunakan penerbit sukuk (emiten) dan investor sebagai alat ukur probabilitas kegagalan utang dan risiko perusahaan penerbit sukuk. Semakin baik peringkat sukuk yang dimiliki, semakin rendah tingkat risiko gagal sukuk tersebut.

Di Indonesia terdapat beberapa agen pemeringkat terkenal, salah satunya PEFINDO, PT. PEFINDO atau PT. Pemeringkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 31 Agustus 1994, PEFINDO memperoleh izin usahanya dari BAPEPAM dengan Nomor. 39/PM-PI/1994 dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia. Tugas utama PEFINDO adalah untuk menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

Peringkat sukuk dapat memberikan gambaran akan kinerja dan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya, sehingga investor dapat membedakan dan memiliki berbagai pertimbangan dalam menentukan siapa yang mempunyai kemampuan lebih baik dan siapa yang mempunyai kemampuan kurang. Peringkat tertinggi menurut Pefindo

untuk Long Term Syariah Based Financing Instruments adalah idAAA(sy), sedangkan untuk peringkat terendah idD(sy). Peringkat dibagi menjadi 2 yaitu, investment grade memiliki peringkat AAA(sy), AA(sy), A(sy) dan BB(sy). Sedangkan untuk non-investment grade dengan peringkat BB(sy), B(sy), CCC(sy) dan D(sy).

Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih peringkat *Investment Grade* Praktek pada perusahaan lebih mendetail. Sedangkan Non Investment Grade adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon atau imbal hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *High Yield Bond*. Investor yang memilih jenis sukuk ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif. Sebab jika ternyata perusahaan berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbal hasil yang diterima bisa sangat tinggi.

Oleh karena itu, pada prinsipnya, semakin rendah peringkat, mengartikan bahwa semakin tinggi resiko gagal bayar. Pada situasi ini, investor dituntut harus memiliki beberapa spekulasi dalam menentukan dimana kita harus menanamkan modal agar tidak mengalami kerugian dimasa mendatang. Dalam pemberian peringkat terhadap sukuk, metode yang digunakan PEFINDO secara umum mencakup 3 risiko utama penilaian yaitu, risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan. Di mana dilakukan analisis mendalam terhadap masing masing risiko tersebut. Analisis tersebut nantinya dapat digunakan untuk membimbing investor dalam membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan proyeksi pada masa datang.

Pada penelitian ini, peneliti akan mengambil penilaian Risiko Industri dengan poin faktor utama Penghasilan dan struktur biaya dari industri (*revenue and cost structures*) dengan rasio pengukuran yang digunakan adalah EBIT (*Earnings before interest and taxes*), sedangkan untuk risiko keuangan rasio yang digunakan adalah solvabilitas atau leverage ratio dengan proksi DER. Sudah banyak sekali penelitian terdahulu yang sebelumnya telah menguji rasio keuangan guna memprediksi peringkat sukuk, contohnya yaitu penelitian milik Endah Winanti, Siti Nurlaela dan Kartika Hendra (2017) yang berjudul Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk, menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap peringkat sukuk, sedangkan menurut penelitian Darayani Hanifah (2017) yang berjudul Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk, menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Dari hasil yang didapat cenderung berbeda beda, oleh karena itu variabel-variabel yang dapat mempengaruhi posisi peringkat sukuk menarik untuk diuji kembali.

Beragamnya hasil penelitian menjadikan latar belakang untuk meneliti kembali variabel-variabel yang mempengaruhi peringkat sukuk, namun ada perbedaan data yang diambil dimana untuk tahun periode peneliti mengambil data dari tahun 2014 hingga 2019, sedangkan variabel yang digunakan adalah risiko industri dan risiko keuangan dengan masing-masing proksinya yaitu EBIT dan DER, diharapkan dapat memberikan kejelasan seberapa besar pengaruhnya pada perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di OJK pada tahun 2014-2019. Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian ini memiliki judul “Pengaruh Metode Penilaian PEFINDO Terhadap Tingkat Pemeringkatan Obligasi Syariah (Sukuk)” (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Menerbitkan Sukuk dan Terdaftar di OJK Tahun 2014-2019).

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal didasari oleh anggapan bahwa setiap informasi yang diterima oleh masing-masing pihak yang memiliki kepentingan itu berbeda. Keterbatasan akses yang dimiliki mengakibatkan terjadinya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Informasi yang didapatkan oleh manajemen, belum tentu sama dengan yang didapatkan oleh investor atau pihak luar lainnya. Informasi yang dimaksud dapat berupa informasi laporan keuangan, kebijakan perusahaan atau informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan biasanya menggunakan pihak ketiga, yaitu auditor, guna meminimalisir asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor.

Teori sinyal sendiri mengemukakan bagaimana perusahaan dalam memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen dalam merealisasikan keinginan si pemilik atau investor. Sinyal yang diterima investor dapat berupa sinyal baik atau sinyal buruk. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Biyantoro, 2018) (Irawati, 2018).

Sukuk

Sukuk dapat diartikan dalam beberapa terminologi sesuai dengan cara pandang akan produk itu sendiri. Menurut bahasa, Sukuk berasal dari bahasa Arab, yaitu ك صك, merupakan jamak dari ك ص "sakk" yang dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sukuk menurut fatwa DSN- MUI No. 32/DSN-MUI/IX/2002 Obligasi Syariah (Sukuk) adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo. Sukuk didefinisikan juga sebagai suatu dokumen sah yang menjadi bukti penyertaan modal atau bukti utang terhadap pemilikan suatu harta yang boleh dipindahmilikkan dan bersifat kekal atau jangka panjang (MUI, 2002).

Peringkat Sukuk

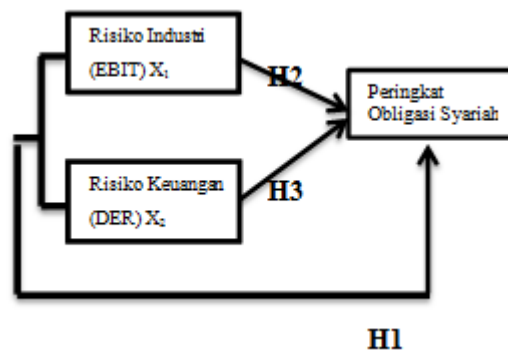
Menurut (Afiani, 2013:113), Peringkat sukuk merupakan indikator ketepatan waktu pembayaran pokok utang dan bagi hasil obligasi syariah, yaitu mencerminkan skala risiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan dan sedangkan menurut Sari (2010) peringkat sukuk adalah skala yang menunjukkan keamanan obligasi syariah dalam membayar pokok kewajiban secara tepat waktu dan dalam penelitian ini rating sukuk diukur menggunakan interpretasi dari penelitian. Pemeringkat efek yaitu perusahaan swasta yang memberikan peringkat/rangking atas efek yang bersifat hutang (seperti obligasi). Lembaga pemeringkat yang sudah diakui oleh Bank Indonesia adalah lembaga pemeringkat yang telah memenuhi beberapa aspek penilaian yang telah tercakup dalam Surat Edaran yang dikeluarkan BI dengan No. 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat Yang Diakui Bank Indonesia. Tujuan dari peringkat ini adalah untuk memberikan pendapat (independen, objektif, dan jujur) mengenai risiko suatu efek utang. Di Indonesia saat ini, terdapat dua lembaga yang berperan sebagai pemeringkat efek, yaitu PT. PEFINDO dan *Fitch Rating*. Lembaga internasional yang dikenal sebagai Lembaga Pemeringkat Efek antara lain Standard & Poor's (S&P) dan Moody's.

Metode Pemeringkatan Pefindo

Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk Sektor Korporasi atau entitas perusahaan yang bukan lembaga keuangan (*Non Financial Institutions*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu Risiko Industri (*Industry Risk*), Risiko Bisnis (*Business Risks*) dan Risiko Keuangan (*Financial Risks*), namun pada penelitian ini hanya 2 yang digunakan yaitu Risiko Industri dan Risiko Keuangan.

Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

3. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, peneliti mengambil judul Pengaruh Metode Penilaian PEFINDO terhadap Tingkat Pemeringkatan Obligasi Syariah (Sukuk), di mana untuk variabel independennya yaitu Risiko Industri (X_1) proksi yang digunakan adalah *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan Risiko Keuangan (X_2) proksi yang digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sukuk dan terdaftar di OJK. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang dipublikasikan berturut turut selama 2014-2019. Pada penelitian ini, peneliti melakukan teknik penarikan data dengan menggunakan sampel. Data yang diambil dari situs resmi perusahaan masing-masing yang kemudian diunduh data berdasarkan kebutuhan dari bahan yang akan diteliti. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan penerbit sukuk yang menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah (Rp).
2. Perusahaan penerbit sukuk yang mengeluarkan isi laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2014-2019.
3. Perusahaan penerbit sukuk yang mempunyai laporan keuangan berniali *laba* bukan *rugi*.
4. Perusahaan penerbit sukuk yang diperingkat oleh Pefindo.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi berupa nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), nilai maksimum dan nilai minimum dari variabel penelitian.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif

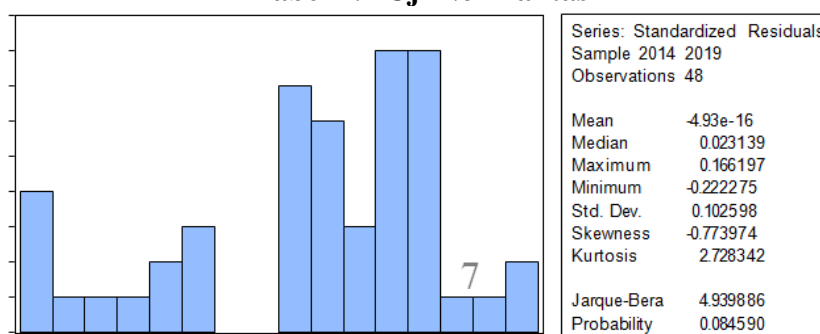
	Rating	EBIT	DER
Mean	2.887729	14.49154	3.321667
Median	2.944439	14.27127	3.110000
Maximum	2.944439	17.69347	9.010000
Minimum	2.639056	12.31055	0.290000
Std. Dev	0.103569	1.340626	2.640281
Skewness	-1.690792	0.992244	0.499007
Kurtosis	4.412699	3.669328	1.966052
Jarque- Berra	26.86165	8.772391	4.130157
Probability	0.000001	0.012448	0.126808

Sumber : *Output eviws 9*, data diolah, 2020.

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk melihat apakah sebaran data dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak. H_0 diterima H_1 ditolak jika nilai probabilitas $> 0,05$ yang artinya data telah terdistribusi dengan normal, namun jika nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka H_1 diterima H_0 ditolak yang artinya data tidak terdistribusi dengan normal. Berikut adalah hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 4.2 Uji Normalitas



Hasil dari uji normalitas pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,084590 lebih besar dari 0,05. Maka H_0 diterima H_1 ditolak yang mengartikan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Menurut Ghozali (2017), tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

	EBIT	DER
EBIT	1	0.039380
DER	0.039380	1

Sumber : *Output eviews 9*, data diolah, 2020.

Dari tabel di atas dapat dilihat nilai dari koefisien korelasi yang diprosikan oleh EBIT dan DER sebesar -0,039380. Yang berarti masih dibawah 0,90 (Ghozali,2017;76) maka tidak terjangkit masalah multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.014282	0.091186	-0.156625	0.8762
EBIT	0.006339	0.005953	1.064852	0.2926
DER	0.001071	0.003268	0.327888	0.7445

Sumber : *Output eviews 9*, data diolah, 2020.

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas semua variabel independen diatas 0,05. Maka dari itu dalam uji tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.1.5 Uji Autokorelasi

Wahyudi (2016) menyatakan bahwa terdapat kriteria dalam pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi, yaitu sebagai berikut :

- Bila nilai DW terletak antara batas atau *upper bound* (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol (0), yang berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada non(0), yang berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari pada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol (0), yang berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4- dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

R-squared 0.521204	0.521204	Mean dependent var	0.306477
Adjusted R-squared 0.499924	0.499924	S.D dependent var	0.038844
0.499924	0.027469	Sum squared resid	0.033954
S.E of regression 0.027469	24.49290	Durbin-Watson stat	1.860333
F-statistic 24.49290	0.00000		
Prob (F- statistic) 0.00000			

Sumber : *Output eviews 9*, data diolah, 2020.

Berikut ini adalah hasil dari Uji Autokorelasi :

Pada hasil uji autokorelasi di atas, didapatkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) adalah sebesar 1,860333, kemudian dibandingkan dengan tabel signifikansi 5% dengan jumlah sampe 48 ($n=48$) dan jumlah variabel bebas 2 ($k=2$) maka diperoleh nilai dl sebesar 1,4500 dan nilai du sebesar 1,6231. Ketentuan dalam uji ini adalah $du < DW < (4-du)$. $du < DW < (4-du)$ $1,6231 < 1,86033 < (4-1,6231)$ $1,6231 < 1,86033 < 2,3769$ Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjangkit masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji f (Uji Simultan)

Uji F atau uji simultan adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan ketentuan H_0 diterima H_1 ditolak jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ yang artinya bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Namun H_1 diterima H_0 ditolak jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ yang artinya bahwa variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji F :

Tabel 4.6 Uji f

Weighted Statistic			
R-squared	0.521204	Mean dependent var	0.306477
Adjusted R-squared	0.499924	S.D dependent var	0.038844
S.E of regression	0.027469	Sum squared resid	0.033954
F-statistic	24.49290	Durbin-Watson stat	1.860333
Prob (F- statistic)	0.00000		

Uji t (Uji Parsial)

Uji T digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 4.7 Uji t

Variabel	Coefficient	Std Error	t- Statistic	Prob
C	1.975987	0.137999	14.31884	0.0000
EBIT	0.061001	0.008739	6.980608	0.0000
DER	0.008351	0.004882	1.710524	0.0941

Berdasarkan tabel dalam model regresi persamaan linier diatas dapat disimpulkan bahwa Risiko Industri yang diproksikan oleh EBIT terhadap rating sukuk Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa t hitung EBIT adalah sebesar 6,980608 jika dibandingkan dengan t tabel pada tingkat signifikan 0,05 (dua arah) $df = n-k-1 = 48-3-1 = 44$ maka nilai t tabel adalah 2,01537 maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan jika dilihat dari nilai probabilitinya yang sebesar 0,0000 lebih kecil dari pada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan variabel Risiko Industri yang diproksikan oleh EBIT terhadap rating sukuk.

Risiko Keuangan yang diproksikan oleh DER terhadap rating sukuk Dari tabel 4.19 dapat dilihat bahwa t hitung DER adalah sebesar 1,710524 jika dibandingkan dengan t tabel pada tingkat signifikan 0,05 (dua arah) $df = n-k-1 = 48-3-1 = 44$ maka nilai t tabel adalah 2,01537 maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan jika dilihat dari nilai probabilitinya yang sebesar 0,0941

lebih besar dari pada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel risiko keuangan yang diproksikan oleh DER terhadap rating sukuk

Pembahasan

Pengaruh Risiko Industri yang diproksikan oleh EBIT dan Risiko Keuangan yang diproksikan oleh DER terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk).

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa $F\text{-statistic}$ atau F_{hitung} adalah sebesar 24,49290 lebih besar dari F_{tabel} yang memiliki nilai 4,05 yang didapatkan dari $df_1 = k-1 = 2-1=1$ dan $df_2 = n-k = 48-2 = 46$. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima H_1 ditolak karena $f_{hitung} > f_{tabel}$ yang artinya bahwa variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya. Maka dapat disimpulkan bahwa Risiko Industri yang diproksikan oleh EBIT dan Risiko Keuangan yang diproksikan oleh DER secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (sukuk). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tetty Widiastuti, Djumahir dan Nur Khusniyah (2014) yang berjudul Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi Syariah.

Pengaruh Risiko Industri yang diproksikan oleh EBIT terhadap Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk).

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa t_{hitung} EBIT adalah sebesar 6,980608 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikan 0,05 (dua arah) $df = n-k-1 = 48-3-1 = 44$ maka nilai t_{hitung} adalah 2,01537 maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan jika dilihat dari nilai probabilitinya yang sebesar 0,0000 lebih kecil dari pada 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Risiko Keuangan yang diproksikan oleh EBIT memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (sukuk). Nilai EBIT yang ditunjukkan dapat memberikan gambaran dari kesehatan operasional perusahaan dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, apakah bisnis yang dijalankan dapat berjalan secara efektif dan efisien. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Maka dari itu semakin tinggi nilai EBIT yang dihasilkan, semakin tinggi pula rating sukuknya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Tetty Widiastuti(2014) yang berjudul Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Peringkat Obligasi Syariah.

Pengaruh Risiko Keuangan yang diproksikan oleh DER terhadap peringkat obligasi syariah (Sukuk).

Dari table 4.7 dapat dilihat bahwa t_{hitung} DER adalah sebesar 1,710524 jika dibandingkan dengan t_{tabel} pada tingkat signifikan 0,05 (dua arah) $df = n-k-1 = 48-3-1 = 44$ maka nilai t_{hitung} adalah 2,01537 maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan jika dilihat dari nilai probabilitinya yang sebesar 0,0941 lebih besar dari pada 0,05. *Debt to equity ratio* atau DER rupanya tidak mempengaruhi tingkat pemeringkatan obligasi syariah (Sukuk) karena jumlah hutang yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Ada perusahaan yang memiliki hutang besar akan kesulitan dalam melunasi kewajibannya, namun ada juga perusahaan lainnya yang memiliki hutang yang tinggi namun tetap mampu menghasilkan laba yang besar, dengan berhutang perusahaan memiliki cukup banyak modal untuk dapat mengembangkan bisnisnya seperti membuka pabrik atau cabang baru, kemampuan manajemen hutang yang baik akan membawa perusahaan menghasilkan

keuntungan yang besar. Kondisi ini menyebabkan pemberian rating obligasi syariah (Sukuk) tidak dipengaruhi oleh nilai *debt to equity ratio*.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari pembahasan hasil penelitian yang telah dijabarkan di bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel Risiko Industri yang diproksikan oleh *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan variable Risiko Keuangan yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (Sukuk).
2. Variabel Risiko Industri yang diproksikan oleh *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) secara parsial berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (Sukuk).
3. Variable Risiko Keuangan yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah (Sukuk).

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, masih banyak keterbatasan yang dimiliki, yaitu antara lain:

4. Populasi dalam penelitian ini ada 17 perusahaan, namun peneliti hanya mengambil 8 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dikarenakan perusahaan lainnya tidak memenuhi kriteria yang sesuai dengan tujuan peneliti.
5. Penelitian ini hanya menggunakan dua variable independen, yaitu variable Risiko Industri yang diproksikan oleh *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan variable Risiko Keuangan yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Dapat dilihat pada bab sebelumnya bahwa nilai *R-square* pada penelitian ini hanya sebesar 52,12% sehingga masih banyak variable lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah (Sukuk) yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.
6. Periode yang digunakan dalam penelitian ini tidak cukup panjang, sehingga belum dapat memberikan gambaran yang maksimal.
7. Data yang digunakan adalah data sekunder, data diambil dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, sehingga ada kemungkinan bahwa ada salah memasukkan data.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan mempertimbangkan keterbatasan yang ada, maka peneliti memiliki saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan
Diharapkan perusahaan lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi Risiko Industri dan Risiko Keuangan agar dapat menaikkan peringkat obligasi syariah (Sukuk).
2. Bagi Investor
Peringkat obligasi syariah (Sukuk) yang diberikan oleh PEFINDO dapat memberikan gambaran akan kualitas dari obligasi syariah tersebut dengan memperhatikan rasio-rasio risiko yang ada.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan cara menambah sampel dan memperpanjang periode penelitian. Dapat diketahui juga bahwa PEFINDO dalam memberikan peringkat yaitu atas dasar dari faktor Risiko Industri, Risiko Bisnis dan Risiko Keuangan, namun pada penelitian kali ini hanya menggunakan dua Risiko saja, oleh karena itu perlu dicari proksi lain dari variable tersebut agar hasil

penelitian selanjutnya dapat memberikan gambaran akan peringkat sukuk yang lebih maksimal.

REFERENSI

- Adira. (n.d.). *Laporan Tahunan Adira Dinamika Multifinance*. Retrieved from www.adira.co.id
- Afiani, D. (2013). Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2011). *Accounting Analysis Journal*, 111-113.
- Amalia, N. (2013). Pemeringkatan Obligasi PT.PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* Vol. 2 No.2 ISSN : 2252-6765.
- Asry, D. H. (2017). *Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan Non Keuangan Tahun 2011-2014* (Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta). Skripsi.
- Astra. (n.d.). *Laporan Tahunan Astra Sedaya Finance*. Retrieved from www.acc.co.id
- Aziz, M. d. (2017). *Pengertian Pasar Modal Menurut Para Ahli*. Retrieved from Seputar Pengetahuan: <https://www.seputarpengetahuan.co.id/2017/10/pengertian-pasar-modal-menurut-para-ahli.htm>
- Badri, J. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Current Ratio Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi STIE Hj. Agus Salim* Vol. XVIII No. 2.
- Biyantoro, C. T. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- CIMB, N. (n.d.). *Laporan Tahunan Bank CIMB Niaga*. Retrieved from www.cimbniaga.co.id
- Endah Winanti, S. N. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Produktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk. *Jurnal Akuntansi dan Pajak* Volume 18 No. 1 ISSN : 2579-3055
- Finansial, S. M. (n.d.). *Laporan Tahunan PT. Sarana Multi Finansial*. Retrieved from www.smf-indonesia.co.id
- Ghozali, I. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori dan Aplikasi dengan Eviews*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Irawati, W. (2018). The Effect of Free Cash Flow, Size, and Growth with Profitability as Moderating Variable on Earning Response Coefficient in Property Sector. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 1(1), 76-86.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kholis, N. (Desember 2010). Obligasi Syariah (Sukuk). *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. IV, No 2, 2.
- Lily Karlina, J. P. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Administrasi* Vo. 3 No. 1 .

- Maybank. (n.d.). *Laporan Tahunan PT. Maybank Indonesia*. Retrieved from www.maybank.co.id
- MUI, D. (2002). DSN-MUI No. 32/DSN- MUI/IX/2002. Jakarta: MUI.
- Nurfaridaningrum, S. (2017). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Periode 2012-2016* (Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah). Skripsi.
- OJK.go.id. (2019). *Statistik Perkembangan Pasar Modal Syariah*. Retrieved from Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Default.aspx>
- OJK.go.id. (2019). *Statistik Produk Obligasi Syariah*. Retrieved from Otoritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/data-produk-obligasi-syariah/Default.aspx>
- PEFINDO. (2020). *Definis Peringkat*. Retrieved from PEFINDO: <https://www.pefindo.com/>
- PT.PLN. (n.d.). *Laporan Tahunan PT.Perusahaan Listrik Negara*. Retrieved from www.pln.co.id
- Purwaningsih, S. (2013). Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Accounting Analysis Journal* No.2 Vol.3 / ISSN : 2252-6765 .
- Sarana, M. I. (n.d.). *Laporan Tahunan PT. Sarana Multi Infrastruktur*. Retrieved from www.ptsmi.co.id
- Sudaryanti, N. A. (2011). Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonsia.
- Tazkia *Islamic Finance and Business Reciew*, 105.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tetty Widyastuti, D. d. (2014). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol. 12 No.2.
- Timah. (n.d.). *Laporan Tahunan PT.Timah Tbk*. Retrieved from www.timah.co.id
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV Pustaka Setia
- Wahid, N. A. (2010). *Memahami & Membedah Obligasi Pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ar- Ruzz Media